

LA SURVEILLANCE POUR PROMOUVOIR LA STABILITÉ MACROÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE AINSI QUE LA CROISSANCE



La surveillance est au cœur de la mission du FMI. En vertu de ses Statuts, il doit superviser le système monétaire international pour détecter toute faiblesse qui pourrait compromettre la stabilité. L'exercice de cette responsabilité comporte plusieurs aspects : le FMI suit les politiques économiques de ses 185 pays membres, procède à des analyses et prodigue des conseils en fonction de la situation particulière de chacun d'entre eux (c'est ce que l'on appelle la surveillance bilatérale); il observe la conjoncture et l'évolution des marchés internationaux de capitaux; il évalue les effets à l'échelle mondiale d'éléments économiques et financiers majeurs comme l'état du marché pétrolier ou les déséquilibres extérieurs (c'est la surveillance multilatérale). En outre, le FMI surveille les institutions régionales qui conduisent la politique monétaire et économique de groupes de pays liés par des accords officiels, par exemple les unions monétaires (surveillance régionale; voir encadré 3.1).

Au cours de l'exercice 2008, les marchés financiers ont connu des turbulences exceptionnelles, et la croissance a fortement ralenti dans certaines économies avancées, tandis que les prix mondiaux de l'alimentation et du pétrole se sont élevés très rapidement; dans ce contexte, le Conseil d'administration du FMI s'est attaché à poursuivre le renforcement et la modernisation des activités de surveillance¹⁵.

¹⁵ En juin 2008, le G-8 a demandé au FMI de poursuivre, en liaison avec l'Agence internationale de l'énergie et les autorités nationales idoines, l'analyse des facteurs réels et financiers de l'envolée des cours du pétrole et des matières premières, de leur volatilité et de leurs effets sur la hausse mondiale des prix; les conclusions seront présentées à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale en octobre 2008.

La décision prise en 2007 par le FMI à propos de la surveillance bilatérale des politiques des pays membres recommande à ces derniers de ne pas suivre des politiques de change génératrices d'instabilité externe, quelles qu'en soient les finalités spécifiques; ce principe signifie que les pays prennent l'engagement fondamental de mener des politiques conformes à l'impératif de stabilité externe.

ENCADRÉ 3.1

Les modalités de la surveillance

La surveillance bilatérale. Lorsqu'un pays adhère au FMI, il s'engage, conformément à l'article IV des Statuts, à mener des politiques propices à une croissance économique ordonnée et à la stabilité des prix ainsi qu'à ne pas manipuler le taux de change en vue d'obtenir un avantage concurrentiel inéquitable. Il promet aussi de communiquer au FMI des données exactes et à jour concernant son économie. Aux termes de l'article IV, le FMI veille à ce que les pays membres respectent ces obligations, et cela au moyen de la surveillance continue qu'il exerce sur leur politique économique. Non seulement les services centraux de Washington sont en contact avec les autorités nationales, mais le FMI envoie dans tous les pays des missions, en général chaque année (dans l'intervalle de ces déplacements officiels, qui sont qualifiés de consultations au titre de l'article IV, des visites à caractère moins formel ont souvent lieu). Dans le cadre d'une consultation, la mission du FMI analyse les données économiques et financières; elle évoque, avec des responsables du gouvernement et de la Banque centrale, l'évolution économique depuis la consultation précédente, les politiques appliquées en matière de change, de monnaie, de budget et de système financier; les entretiens portent aussi sur les autres mesures qui ont une incidence directe sur la stabilité interne et externe. Il arrive que les membres de la mission rencontrent des parlementaires et des représentants d'organismes non gouvernementaux, par exemple des syndicalistes, des universitaires et des professionnels des marchés financiers. Elle établit un résumé de ses conclusions et de ses conseils de politique économique, qu'elle remet aux autorités nationales, lesquelles peuvent le publier. La mission soumet aussi un rapport à l'examen du Conseil d'administration. Le débat au Conseil clôt officiellement les consultations au titre de l'article IV et un résumé des opinions exprimées par les administrateurs est transmis au gouvernement intéressé. Ce mode d'examen par des pairs permet à la communauté internationale d'adresser des conseils de politique économique à tous ses membres, lesquels bénéficient ainsi des leçons tirées de l'expérience internationale. Si le pays membre examiné y consent, on publie sur le site Internet du FMI le texte intégral du rapport découlant des consultations au titre de l'article IV et une note d'information au public (NIP), résumant les débats du Conseil.

Les consultations au titre de l'article IV permettent au FMI de distinguer les forces et les faiblesses de la politique économique ainsi que les éventuels points vulnérables, tout en suggérant aux pays des mesures correctives appropriées, si besoin est. Outre ces examens systématiques et périodiques des différents pays membres, le Conseil se réunit souvent de façon informelle. Les pays ont également la possibilité de participer volontairement au Programme d'évaluation du secteur financier ou de demander l'établissement de rapports sur l'observation des normes et des codes dans d'autres domaines. Les résultats de ces exercices d'évaluation contribuent grandement à l'activité de surveillance.

La surveillance multilatérale. Compte tenu des liens des économies et des systèmes financiers nationaux avec l'économie et les marchés financiers internationaux, le FMI suit de près l'évolution et les perspectives économiques et financières à l'échelle mondiale, pour s'assurer que le système monétaire et financier international fonctionne bien et détecter les points vulnérables susceptibles de compromettre éventuellement sa stabilité. La surveillance multilatérale prend la forme d'un examen par le Conseil d'administration des *PEM*, rapport dans lequel les services du FMI présentent deux fois par an leur analyse des perspectives économiques générales et des politiques appropriées aux différents pays, et du *GFSR*, qui est centré sur l'évolution des marchés financiers internationaux et les risques auxquels ils sont confrontés. Le Conseil examine aussi de façon informelle la situation économique et financière du monde; pour leur part, les services suivent en permanence la situation des marchés financiers, matures et émergents, ainsi que celle de l'économie mondiale.

La surveillance régionale. La surveillance bilatérale et multilatérale est complétée par la surveillance régionale d'accords officiels, comme les unions monétaires, dont les membres ont délégué à des institutions régionales certaines responsabilités de politique monétaire et de change; de plus, des rapports sont rédigés sur les perspectives économiques régionales qui font la synthèse d'aspects communs aux pays régionalement liés.

16 Voir «IMF Executive Board Holds Seminar on Globalization, Financial Markets, and Fiscal Policy», NIP 08/28, sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn0828.htm.

17 Les *PEM* sont consultables sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/index.htm. Bien que les entrées de capitaux privés puissent être bénéfiques à long terme, à condition d'être bien utilisées, il arrive aussi qu'elles présentent des risques significatifs pour la stabilité macroéconomique. La réaction appropriée face à des entrées massives dépend de leur nature et de la situation spécifique du pays. La leçon la plus claire que l'on puisse tirer d'une analyse exhaustive des mesures de politique économique prises dans les différents pays au cours des deux dernières décennies est la suivante : en maintenant une évolution régulière des dépenses publiques – au lieu de les augmenter excessivement quand de fortes entrées de capitaux se produisent – on peut atténuer les effets négatifs de ce phénomène.

18 Voir NIP 07/69 «Le Conseil d'administration du FMI adopte une nouvelle décision sur la surveillance bilatérale des politiques des États membres», sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0769.htm. La décision est aussi consultable sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0769.htm#decision.

19 Dans le cadre du système de Bretton Woods, institué en 1944, les banques centrales des pays autres que les États-Unis avaient convenu de maintenir un taux de change fixe avec le dollar, lequel était convertible en or au prix invariable de 35 dollars l'once. Ce système a pris fin en 1971, date à laquelle les États-Unis ont cessé d'opérer des transactions sur l'or au cours fixé.

20 L'annexe II de ce rapport, intitulée «Financial Operations and Transactions», comporte au tableau II.9 un bref résumé des régimes de change des pays membres intitulé «Classement *de facto* des régimes de change et des cadres de politique monétaire». Elle est consultable sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2008/eng/index.htm.

En juin 2007, il a adopté un dispositif nouveau et élargi de surveillance bilatérale, en remplacement de celui qui était en vigueur depuis 1977. En outre, il a approuvé des mesures visant à une meilleure compréhension des liens entre les économies nationales et l'économie mondiale, comme de ceux qui existent entre les marchés financiers et l'économie réelle; il s'agit d'une condition essentielle du rétablissement de la confiance et de la stabilité sur les marchés financiers mondiaux ainsi que d'une amélioration des perspectives économiques générales. De nouvelles initiatives ont été lancées, telles que la définition concertée de principes facultatifs à l'intention des fonds souverains (voir plus loin).

Le Conseil a aussi souhaité que le FMI ait une compréhension plus fine de l'articulation entre les aspects budgétaires et financiers. Il a organisé, en février 2008, un séminaire pour étudier comment la politique budgétaire pouvait aider les pays à bénéficier des avantages de la mondialisation et de l'approfondissement des marchés financiers (encadré 3.2)¹⁶.

LA SURVEILLANCE BILATÉRALE

Au cours de l'exercice 2008, le Conseil d'administration a effectué 123 consultations au titre de l'article IV (voir tableau 3.1 sur le CD-ROM). Il a souhaité que la surveillance bilatérale s'inscrive davantage dans une perspective mondiale et intègre mieux les conclusions des *PEM* et du GFSR, les deux principaux instruments de la surveillance multilatérale (voir ci-dessous); il a aussi estimé qu'il y avait lieu d'affiner l'analyse des liens entre secteur réel et secteur financier et des effets de contagion entre économies nationales et économie internationale. Les *PEM* d'avril 2008 évoquaient, par exemple, trois mesures défensives que les pays pourraient prendre pour circonscrire les effets de la crise des marchés – un dosage approprié d'assouplissement de la politique monétaire, de stimulation budgétaire et de financements publics peut jouer un rôle complémentaire en soutenant la demande et en limitant l'interaction nocive des marchés financiers et de l'économie réelle – tandis que les *PEM* d'octobre 2007 suggéraient des ripostes appropriées aux entrées massives de capitaux¹⁷. En outre, les discussions bilatérales de politique économique avec le FMI prennent davantage en compte l'aspect régional; de même, les études de

la série des Questions générales et les rapports des services du FMI accordent désormais une plus large place aux répercussions régionales et aux expériences communes à plusieurs pays.

La surveillance des taux de change est l'une des principales responsabilités du FMI. Depuis sa création, il s'efforce de perfectionner ses méthodes d'évaluation des taux de change comme de les adapter à l'évolution macroéconomique et financière des pays membres. Au terme d'une année de préparation, le Conseil d'administration a actualisé son dispositif de surveillance à la date du 15 juin 2007¹⁸. La décision de 2007 sur la surveillance bilatérale des politiques des pays membres est de portée beaucoup plus large que la décision de 1977 relative à la surveillance des politiques de change, qu'elle remplace et qui avait été adoptée à la suite de l'abandon du système de Bretton Woods¹⁹. Parce qu'elle exprime des intentions claires, la nouvelle décision devrait permettre d'améliorer la qualité, l'impartialité et l'efficacité de la surveillance exercée par le FMI. Par ailleurs, elle clarifie et précise ce que les politiques de change nationales devraient éviter et les circonstances dans lesquelles ces politiques risquent de poser problème à la communauté internationale. L'encadré 3.3 indique certains aspects fondamentaux de la nouvelle décision.

Les principaux aspects opérationnels de la décision de 2007 sont en cours de clarification. C'est ainsi que des échanges de vues ont lieu entre les administrateurs à propos des concepts et des méthodes employés pour apprécier la stabilité externe, analyser les taux de change et la situation des paiements courants, et évaluer la politique de change; la Note d'orientation pour la surveillance devrait être mise à jour pendant l'exercice 2009. Lors d'un séminaire informel, qui a eu lieu en fin d'exercice, le Conseil a commencé l'examen du système et de la méthodologie sur lesquels repose le classement des régimes de change en vigueur *de facto* dans les pays membres, afin d'affiner les définitions des diverses catégories et de fixer des critères d'application plus opérationnels et dépourvus d'ambiguïté. Ces débats inspireront le *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change (AREAER)*, document que le FMI publie depuis 1950. Établi après consultation des autorités des pays membres, ce rapport exprime néanmoins le jugement indépendant des services; on y trouve une présentation complète des systèmes de change, des restrictions, des contrôles sur les mouvements de capitaux et d'autres dispositions relatives au change prises par tous les pays membres du FMI²⁰.

En février 2008, le Conseil d'administration a examiné une étude du Département des finances publiques¹ intitulée «Globalization, Financial Markets, and Fiscal Policy». Le séminaire s'est demandé comment la politique budgétaire pouvait aider les pays à tirer parti de la mondialisation et de l'approfondissement du marché financier.

L'incidence de la mondialisation sur les finances publiques. Les administrateurs ont noté que, malgré la tendance générale à la diminution des taux d'imposition des bénéficiaires des sociétés, les rentrées fiscales avaient été fortes jusqu'à une date récente. Tout en reconnaissant que la concurrence fiscale pouvait être saine, ils ont fait observer qu'il ne fallait pas considérer l'abondance des recettes comme acquise et qu'une concurrence fiscale dommageable risquerait d'amenuiser les ressources des pays membres. Sur le plan des dépenses publiques, la mondialisation pourrait susciter une tendance à la hausse, du fait de la demande accrue de protection sociale et d'investissements en capital humain et physique. Les administrateurs ont aussi appelé à une plus grande vigilance à l'égard des engagements conditionnels du système financier; ils ont estimé que des stratégies consistant à intervenir au moment opportun pour restructurer préventivement des institutions financières fragilisées pourraient réduire le coût budgétaire final, mais qu'il fallait éviter qu'elles créent des anticipations de renflouement par l'État. Au total, le Conseil a conclu que, dans la mesure où la mondialisation et l'approfondissement financier provoquaient des tensions budgétaires, il était justifié de préparer par anticipation des mesures adaptées. Il ne s'agirait pas nécessairement de resserrer la politique budgétaire, mais de l'assouplir et de lui permettre de réagir aux difficultés en conservant une marge de manœuvre en matière de recettes et de dépenses.

L'accès aux marchés financiers. La possibilité de se financer plus facilement sur les marchés externes peut soit renforcer, soit affaiblir la rigueur budgétaire. La discipline du marché peut avoir un effet plus prononcé sur la politique budgétaire si celle-ci repose sur une plus grande transparence et s'il existe un engagement politique crédible en faveur d'une gestion saine des finances publiques. La mondialisation et l'approfondissement des marchés financiers sont de nature à permettre aux pays bien gérés d'emprunter à l'étranger dans leur propre monnaie, d'où un relèvement du niveau d'endettement toléré.

La politique budgétaire face à l'augmentation des entrées de capitaux. La mondialisation et l'approfondissement financier ont modifié l'efficacité de la politique budgétaire et stimulé les mouvements de capitaux. En présence d'entrées de fonds, la fonction stabilisatrice du budget dépend de la situation propre du pays. Si des entrées massives suscitent une poussée de la demande globale et si les possibilités de faire jouer la politique monétaire sont limitées, un durcissement budgétaire peut être approprié. Il peut certes arriver que l'ajustement s'opère surtout par le canal du taux de change réel ou au moyen d'un contrôle temporaire des mouvements de capitaux; même dans ces situations, la politique budgétaire peut s'avérer utile. Quelques administrateurs ont néanmoins estimé que la politique budgétaire n'était peut-être pas le meilleur instrument pour faire face à des fluctuations significatives des mouvements de capitaux, compte tenu de ses longs délais d'application.

Les effets de contagion. La mondialisation accentue les répercussions des politiques budgétaires. Aux yeux de quelques administrateurs, cela milite en faveur d'une plus grande coopération internationale dans certains domaines, mais d'autres n'ont pas souhaité imposer au FMI une nouvelle obligation en matière de coordination.

1 On peut consulter cette étude sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/111607a.pdf.

La Note d'orientation pour la surveillance (établie en mai 2005) guide l'exercice de la surveillance bilatérale par les services du FMI, à la lumière de son évolution dans le temps et des conclusions de l'examen biennal effectué en 2004. Elle porte à la fois sur la nature de la surveillance (notamment le choix des questions à traiter lors des consultations au titre de l'article IV et la qualité de l'analyse des sujets qui ont fait l'objet d'une attention particulière au cours des examens de la surveillance par le Conseil) et sur ses modalités. Elle donne la marche à suivre, pendant les consultations au titre de l'article IV, pour les sujets en rapport avec les articles VIII et XIV, lesquels visent les restrictions aux paiements et aux transferts liés aux transactions internationales courantes ainsi que les pratiques de taux de change multiples. La note formule aussi des orientations applicables à d'autres thèmes, qui ne font pas juridiquement partie de la surveillance visée par l'article IV, mais doivent être abordés à la demande du Conseil dans le cadre des consultations de l'article IV. La surveillance prévue par l'article IV n'oblige pas les pays membres à donner des informations ou à poursuivre des politiques spécifiques dans ces domaines.

ENCADRÉ 3.3

La décision de 2007 sur la surveillance bilatérale des politiques des pays membres

La nouvelle décision complète celle de 1977 sur plusieurs points importants, afin de préciser le dispositif de surveillance qui ressort implicitement des Statuts (et donc sans imposer de nouvelles obligations aux membres) :

- Elle instaure, comme principe organisateur de la surveillance bilatérale, le concept de stabilité externe; celui-ci englobe le compte courant et le compte de capital de la balance des paiements.
- Elle précise les modalités essentielles d'une surveillance efficace, notamment son caractère coopératif, l'importance du dialogue et de la persuasion, l'impératif de sincérité et d'impartialité; elle souligne aussi l'importance de bien prendre en compte la situation du pays ainsi que la nécessité de s'inscrire dans une perspective multilatérale et à moyen terme.
- Elle explicite le concept de manipulation du taux de change dans le but d'obtenir un avantage compétitif inéquitable par rapport aux autres membres, ce qui contrevient à l'article IV des Statuts du FMI, et elle établit un lien entre ce comportement et le concept de «désalignement» fondamental des taux de change.

- Elle donne des indications plus complètes aux membres quant à la conduite de leur politique de change, afin d'englober toutes les mesures risquant d'entraîner l'instabilité externe, quelle qu'en soit la finalité particulière, et au FMI quant à la conduite de ses activités de surveillance.

Le Conseil d'administration a avalisé la définition donnée par les services d'un désalignement fondamental des taux de change, mais souligné la nécessité de l'appliquer avec la prudence requise; il a bien précisé qu'il faudrait tenir pleinement compte du caractère très incertain des moyens de calcul et que les estimations en la matière requerraient un travail d'appréciation minutieux. En pratique, le taux de change sera jugé désaligné uniquement s'il s'avère que le déséquilibre est significatif et il faudra accorder aux autorités le bénéfice du doute, dans toute la mesure raisonnable, pour établir l'existence d'un désalignement fondamental. Le Conseil a également noté que toute appréciation en la matière devait être impartiale, quelles que soient la nature du régime de change et la taille de l'économie; plusieurs administrateurs ont souligné que les estimations de désalignement pouvaient avoir une profonde incidence sur les marchés et qu'il fallait donc les communiquer avec prudence.

En complément de l'action menée par le Conseil d'administration, la direction et les services du FMI pour apprécier l'efficacité de la surveillance, le Bureau indépendant d'évaluation du FMI a procédé, pendant l'exercice 2007, à une analyse critique des conseils en matière de politique de change donnés par le FMI aux pays membres de 1995 à 2005. Lors de la réunion du Conseil organisée en mai 2007 pour en débattre, les administrateurs ont approuvé, dans l'ensemble, la conclusion du BIE selon laquelle le FMI devrait chercher à améliorer l'efficacité de ses analyses, de ses avis et de son dialogue avec les pays membres, tout en veillant à ne pas donner une quelconque impression d'asymétrie dans la surveillance des taux de change. La plupart des administrateurs ont estimé, comme le BIE, que les

règles de la surveillance des taux de change restaient obscures dans quelques domaines importants. Au cours de la période considérée, l'application de divers aspects des orientations en vigueur a posé problème; aux yeux de la majorité des administrateurs, des possibilités d'amélioration existent encore sur plusieurs points, dont la qualité de l'analyse des niveaux des taux de change ainsi que l'intégration de l'analyse des effets de contagion dans la surveillance régionale et bilatérale. Ils ont aussi convenu avec le BIE qu'il incombait à la direction du FMI d'assurer une organisation et une gestion efficaces des travaux consacrés aux taux de change dans l'ensemble de l'institution, parallèlement à l'intégration en cours des questions concernant le système financier dans les activités de surveillance;

21 Voir NIP 07/119 «IMF Executive Board Discusses Implementation Plan Following IEO Evaluation of the IMF's Exchange Rate Policy Advice, 1999-2005», sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn07119.htm.

22 En avril 2008, le FMI a publié, dans la série des études spéciales, un document qui explique cette méthodologie. Il s'agit de l'étude n° 261, intitulée *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, et consultable sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=19582.0.

23 On trouvera le résumé intégral des débats du Conseil sur les *Perspectives* d'octobre 2007 et d'avril 2008 sur le CD-ROM et dans les rapports eux-mêmes, consultables sur le site Internet du FMI. Voir www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29 pour trouver les différents thèmes traités dans les *Perspectives* et les mises à jour.

ils se sont aussi prononcés en faveur d'un nouveau renforcement des mécanismes actuels de coordination (notamment le Comité de la surveillance et le Groupe consultatif sur les taux de change [CGER; voir plus loin]). La plupart des administrateurs ont fait valoir que la direction du FMI avait la responsabilité de fournir au Conseil toutes les informations nécessaires à la conduite de la surveillance et devait lui rendre compte des moyens utilisés pour conjuguer le respect de cette obligation à la nécessité de conseiller confidentiellement les pays membres.

À partir des recommandations du BIE, avalisées par le Conseil, les services et la direction ont élaboré un plan de mise en œuvre, examiné par le Conseil en septembre 2007 (voir chapitre 5)²¹. Les administrateurs ont relevé que ce plan s'inspirait surtout, à juste titre, de la décision de 2007 sur la surveillance bilatérale et que le développement des travaux en rapport avec les taux de change devrait s'effectuer surtout dans le cadre des consultations au titre de l'article IV. Beaucoup ont convenu que l'amélioration des méthodologies et l'intensification des activités du CGER constitueraient un apport précieux pour l'action du FMI en ce domaine, mais certains ont objecté que l'estimation des taux de change d'équilibre continuerait à buter sur de sérieuses limites d'ordre technique.

Depuis le milieu de la décennie 1990, le CGER formule des appréciations sur les taux de change d'un certain nombre de pays avancés, sous un angle multilatéral, afin de contribuer à l'analyse spécifiquement nationale faite par les rapports du FMI au titre de l'article IV et de favoriser la cohérence multilatérale. Ces exercices constituent des outils supplémentaires mis à la disposition des experts du FMI, à qui il appartient de formuler une appréciation sur le taux de change dans le cadre de la surveillance bilatérale effectuée par le FMI. Le rôle des taux de change dans le mécanisme d'ajustement externe s'accroît tandis que l'intégration de l'économie mondiale s'accélère. Pendant ces quinze dernières années, le commerce mondial et l'intégration financière internationale ont progressé très rapidement : le rapport entre le commerce et le PIB mondiaux a augmenté de plus de 40 %, tandis que celui entre les avoirs financiers internationaux et le PIB mondial a plus que doublé. Les économies de marché émergentes ont largement concouru à cette évolution, comme le montre la hausse de leur part du commerce mondial – passée de 27 % en 1990 à

40 % en 2006 – et leur place importante dans les flux de capitaux internationaux. Le FMI a donc étendu la méthodologie utilisée par le CEGR à une vingtaine de pays émergents, ce qui peut permettre d'apprécier l'adéquation des soldes de paiements courants et des taux de change effectifs réels aux données économiques fondamentales²².

LA SURVEILLANCE MULTILATÉRALE

Pour aider et informer les responsables de la politique économique et la population en général, le FMI diffuse plus fréquemment les résultats de ses activités de surveillance multilatérale; il publie ainsi, tous les trimestres, une mise à jour officielle des prévisions contenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* et une note sur la stabilité financière, pour compléter les deux principaux instruments de la surveillance multilatérale, les *Perspectives* et le GFSR, qui paraissent deux fois par an. Il analyse également de façon plus approfondie les liens macrofinanciers, les taux de change et les effets de contagion, en particulier ceux qui émanent des économies et des marchés avancés.

Les Perspectives de l'économie mondiale

Lors de l'examen, en septembre 2007, du rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale*²³, le Conseil a reconnu qu'après la forte croissance économique du premier semestre 2007, les perspectives générales étaient devenues particulièrement incertaines; il a souligné l'importance de mener des politiques saines et de rester vigilants. Au cours de l'examen effectué en mars 2008, le Conseil a convenu que les perspectives d'expansion mondiale pour 2008 s'étaient sensiblement dégradées depuis l'actualisation des *Perspectives* en janvier. Les administrateurs ont évoqué l'évolution et les perspectives économiques internationales alors qu'une très grande incertitude entourait la durée et le coût de la crise financière, laquelle s'était propagée bien au-delà du marché américain des crédits immobiliers à risque (*subprime*). La croissance s'était ralentie dans les pays avancés, sous l'effet d'un resserrement des conditions de financement, mais demeurait solide dans les pays émergents en phase de mondialisation rapide. Les administrateurs ont souligné que le principal risque pour l'avenir découlait des événements qui continuaient de se produire sur les marchés financiers. Beaucoup percevaient encore une dynamique positive alimentée par le fort potentiel de la demande intérieure dans les pays émergents en plein essor, tout en admettant que



À GAUCHE : Publication du GFSR d'avril 2008 à Washington. À DROITE : Marché à Port-au-Prince, Haïti.

24 On trouvera le résumé intégral des débats du Conseil à propos des GSFR d'octobre 2007 et d'avril 2008 sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI. Voir www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/index.htm.

ceux-ci restaient exposés à des risques externes par le biais des canaux commerciaux et financiers. En outre, ils ont mis en garde contre la montée des risques liés aux tensions inflationnistes et au marché du pétrole, dans un contexte de vive poussée des prix des matières premières due à la fois aux conditions d'équilibre de l'offre et de la demande et à l'intérêt croissant des investisseurs pour les matières premières comme classe d'actifs ainsi qu'à d'autres facteurs financiers. Plusieurs administrateurs ont également estimé qu'il existait toujours un risque de résorption désordonnée des déséquilibres extérieurs à l'échelle mondiale, malgré la dépréciation récente du dollar américain par rapport à d'autres devises flottantes et la réduction du déficit de la balance courante des États-Unis.

Dans cette situation, les administrateurs ont jugé que les responsables de la politique économique étaient partout confrontés à une série de problèmes en évolution rapide. Dans les pays avancés, la priorité était de remédier à la crise financière et de neutraliser les risques de fléchissement de la croissance, tout en tenant compte des tensions inflationnistes et de la nécessité de préserver la viabilité budgétaire à plus long terme. Pour beaucoup de pays émergents et en développement, l'enjeu était de maîtriser l'inflation et de faire en sorte que la vigueur de la demande intérieure n'aboutisse pas à l'apparition de points vulnérables. Étant donné qu'un certain nombre de ces pays subissaient déjà les retombées du ralentissement de l'activité dans les pays avancés, un freinage accentué ou prolongé à l'échelle mondiale nécessitait des ripostes judicieuses de la part des pouvoirs publics. Le Conseil a estimé qu'il importait de veiller à ce que les orientations de politique économique de tous les pays soient cohérentes dans cette période difficile pour le monde.

De manière plus générale, les administrateurs se sont félicités des consultations en cours pour remédier aux troubles financiers actuels, notamment la concertation entre les autorités monétaires des pays avancés et entre ces autorités et les instances internationales comme le FMI et le Forum de stabilité financière (FSF). Une action commune pourrait s'avérer plus efficace que des mesures individuelles pour ramener la confiance et soutenir la demande. Les administrateurs ont convenu que seul le FMI était en mesure d'ajouter une dimension multilatérale aux dispositions prises en réaction à la crise actuelle, d'offrir un lieu de rencontre et d'échange de vues, et de promouvoir la compatibilité des politiques nationales en évaluant leurs répercussions dans une économie mondiale de plus en plus intégrée.

Le Rapport sur la stabilité financière dans le monde

Lors de l'examen, en mars 2008, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR)²⁴, les administrateurs ont relevé que la stabilité financière internationale s'était nettement dégradée depuis leur analyse du GSFR d'octobre 2007, qui était également centré sur les turbulences des marchés financiers. En effet, les difficultés éprouvées par le marché américain des crédits immobiliers à risque (*subprime*) avaient été suivies par de sérieuses perturbations sur les marchés de crédit et de financement en général, lesquelles faisaient peser une menace sur les perspectives économiques des États-Unis et du monde. Les priorités immédiates des responsables de la politique économique étaient d'atténuer l'incertitude, de réduire les risques pour le système financier international et de rétablir un climat de confiance. Le Conseil a souligné que, lors de la mise en œuvre des recommandations du GSFR, qui concernaient à la fois les secteurs public et privé, il faudrait veiller tout

particulièrement à échelonner les mesures, établir des priorités, prendre en compte la situation particulière de chaque pays et assurer la coordination entre les instances nationales et internationales compétentes. Il a mis l'accent sur la contribution du FMI à cet égard, en liaison avec des institutions et instances nationales et internationales.

Les administrateurs ont dans l'ensemble approuvé la conclusion du GSFR selon laquelle les marchés, les investisseurs, le secteur officiel et les autorités monétaires avaient tous été incapables d'apprécier le degré d'endettement contracté par toutes sortes d'institutions financières et les risques consécutifs d'un désengagement désordonné. La gestion et la communication des risques pris par le secteur privé, de même que le contrôle et la réglementation du système financier, n'ont pas suivi le rythme rapide des innovations financières et de l'évolution des modèles de gestion; l'incertitude persistante à l'égard du montant et de l'étendue des pertes a aggravé les risques systémiques. Les pertes pouvant s'avérer substantielles, il était nécessaire que les institutions financières redressent rapidement leurs bilans en procédant à des augmentations de capital et en levant des fonds à moyen terme.

La capacité de résistance démontrée par les pays émergents et en développement risque encore d'être mise à l'épreuve par la montée de l'inflation, le resserrement des conditions de financement externe ou un retournement de la tendance récente à une forte hausse des prix des matières premières. Un affaiblissement prolongé de la croissance dans les pays avancés ou une extension des difficultés que connaissent les marchés financiers pourrait aussi pénaliser les pays émergents, en fonction des spécificités nationales; ainsi, ceux qui dépendent beaucoup des investissements directs des pays avancés pourraient devenir plus vulnérables à d'éventuelles sorties de capitaux.

Il a été admis qu'une bonne compréhension du mode d'évaluation et de comptabilisation des produits financiers structurés était nécessaire pour appréhender l'amplitude et la portée de l'instabilité financière actuelle. Le Conseil a noté qu'il existait des incitations à se financer abondamment sur le marché monétaire pour opérer sur ces produits structurés illiquides et à échéance plus longue. Il a aussi été suggéré que les agences de notation financière devraient réexaminer

la qualité de leur méthodologie. Les administrateurs se sont en général félicités des interventions promptes et novatrices des banques centrales, qui ont apporté des liquidités au système bancaire pour permettre aux marchés monétaires de continuer à bien fonctionner; ils ont aussi convenu que les désordres financiers montraient que les banques centrales devaient reconsidérer leurs rôles en matière de stabilité financière et d'application de la politique monétaire, ces rôles devenant davantage liés. Les autorités des différents pays prennent des mesures pour contenir les effets des désordres sur les marchés financiers; pour sa part, le FMI devrait, en coordination avec d'autres institutions multilatérales, comme le FSF, et avec les instances nationales, jouer un rôle accru dans les forums internationaux pour influencer la politique économique.

La consultation multilatérale

Pendant l'exercice 2007, le FMI a lancé un nouvel instrument – la consultation multilatérale – pour permettre à certains groupes de pays de trouver ensemble des solutions aux problèmes qui se posent à l'économie mondiale et à chaque membre. La première consultation multilatérale du FMI a offert aux cinq participants – Arabie Saoudite, Chine, États-Unis, Japon et zone euro – un lieu de rencontre où ils ont pu évoquer les déséquilibres internationaux et chercher les meilleurs moyens de les réduire tout en maintenant une forte croissance mondiale. Durant l'exercice écoulé, le Conseil a fait le bilan de cette expérience et conclu que la consultation multilatérale avait contribué à ce qu'un accord plus solide se dégage en faveur d'une démarche à moyen terme cohérente, prévoyant des mesures de nature à diminuer progressivement les déséquilibres et à soutenir l'expansion mondiale; qu'elle avait été bénéfique sur le plan régional et international; et qu'elle avait suscité une forte adhésion des participants. Les déclarations d'intention des différents participants, sans être aussi ambitieuses que les conseils prodigués par le FMI dans le cadre des consultations au titre de l'article IV et dans les *Perspectives*, constituaient néanmoins des progrès significatifs; leur application devrait largement concourir à une réduction des déséquilibres à moyen terme. En outre, ces déclarations d'intentions offrent des indications précieuses sur la voie à suivre dans l'avenir. Les administrateurs ont recommandé que le FMI continue à suivre activement les progrès effectués dans ce domaine, et il s'y est employé dans les

25 Le CMFI est un organe consultatif rattaché au Conseil des gouverneurs du FMI. Il comprend 24 gouverneurs (ou leurs suppléants). On trouvera à l'encadré 5.3 «Comment fonctionne le FMI» des précisions sur sa composition et ses activités.

26 Voir NIP 07/97 «Le Conseil d'administration du FMI examine les résultats de la consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux», et «Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China, the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and the United States», sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/fra/pn0797f.htm et www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/062907.pdf, respectivement.

27 Le Conseil s'est penché sur la situation de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) au début de l'exercice 2009.

28 Voir NIP 07/81 «IMF Executive Board Concludes 2007 Discussion on Common Policies of Member Countries with CEMAC» sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0781.htm. Les membres de la CEMAC sont le Cameroun, le Gabon, la Guinée équatoriale, la République centrafricaine, la République du Congo et le Tchad.

29 Les membres de l'ECCU sont Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les Grenadines. Voir «IMF Executive Board Concludes 2007 Discussion on Common Policies of Member Countries of the Eastern Caribbean Currency Union», NIP 08/12, sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn0812.htm.

30 Voir «IMF Executive Board Discusses Euro Area Policies», NIP 07/89, sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0789.htm.

rapports au titre de l'article IV portant sur les pays membres concernés.

Les administrateurs ont vu dans la formule de la consultation multilatérale un moyen utile d'améliorer et d'approfondir l'action de surveillance du FMI. Ils ont noté qu'elle comportait deux aspects sans équivalent : d'une part, la participation volontaire d'un nombre limité de pays susceptibles d'apporter une contribution majeure à la résorption des déséquilibres; d'autre part, un cadre où peut s'exprimer l'opinion de la communauté internationale tout entière par le canal du Conseil d'administration et du Comité monétaire et financier international (CMFI)²⁵. Compte tenu de ces caractéristiques et de l'incertitude quant à la nature des problèmes qui pourraient se présenter à l'avenir, il est bon que les modalités opérationnelles de la consultation conservent toute leur souplesse²⁶.

SURVEILLANCE RÉGIONALE ET ACTIONS D'INFORMATION

Étant donné que les pays membres d'unions monétaires ont délégué à des institutions régionales la responsabilité de la politique monétaire et de la politique de change – deux domaines essentiels où s'exerce la surveillance du FMI –, celui-ci a des entretiens officiels avec des représentants de ces institutions, en complément des consultations au titre de l'article IV avec chacun de leurs membres. Au cours de l'exercice, le Conseil d'administration du FMI a ainsi examiné l'évolution de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), de l'Union monétaire des Caraïbes orientales et de la zone euro²⁷.

Les unions monétaires

CEMAC. En juin 2007, date de l'examen par le Conseil²⁸, la situation macroéconomique de la CEMAC était très favorable, en grande partie grâce à la hausse constante des cours du pétrole. Cependant, en matière de croissance, la région avait pris du retard sur le reste de l'Afrique subsaharienne; l'intégration commerciale et financière était peu poussée; la dépendance à l'égard des recettes pétrolières avait augmenté et de sérieux obstacles structurels à la diversification économique subsistaient. Il faut d'urgence que ces problèmes trouvent une solution pour que la région atteigne les Objectifs du Millénaire pour le développement (voir chapitre 4). C'est pourquoi

le Conseil s'est félicité de l'ensemble de réformes adopté récemment par les chefs d'État de la CEMAC, qui vise à renforcer les institutions régionales et à faire progresser l'intégration.

Union monétaire des Caraïbes orientales. Lors de l'examen qui a eu lieu en février 2008, le Conseil d'administration s'est félicité des bons résultats économiques de l'Union monétaire des Caraïbes orientales, caractérisés par une croissance solide et une inflation généralement faible. Constatant toutefois que la région connaissait encore de sérieux problèmes, il a apporté son appui aux mesures visant à pérenniser l'expansion et à fortifier l'économie en améliorant la compétitivité et en poursuivant la diversification. Il a également insisté sur la nécessité d'accélérer l'assainissement budgétaire, d'éviter les distorsions fiscales et de maîtriser les dépenses publiques. Il a loué les progrès accomplis dans le domaine de la réglementation des banques et, plus généralement, du secteur financier, tout en recommandant de poursuivre le renforcement du cadre de contrôle centré sur les risques. Les administrateurs ont approuvé la relance de la dynamique d'intégration économique et fait observer que la libéralisation des mouvements de capitaux et de main-d'œuvre devrait aider grandement la région à bénéficier davantage de la mondialisation. Sachant que l'insuffisance des statistiques reste un obstacle essentiel à l'efficacité de la politique économique et de la surveillance, les administrateurs ont encouragé les autorités nationales et régionales à améliorer leurs pratiques statistiques et la gestion des données²⁹.

Zone euro. Au terme de l'examen des politiques de la zone euro, effectué en juillet 2007³⁰, les administrateurs se sont félicités que cette économie soit passée de la reprise à l'expansion. Ils ont prévu que la croissance du PIB réel continuerait, dans le proche avenir, d'être supérieure au potentiel et que la création d'emplois resterait soutenue, en partie sous l'effet de réformes des marchés du travail et des systèmes de protection sociale. Cependant, compte tenu de l'utilisation accrue des ressources, on pouvait s'attendre à une montée graduelle de l'inflation qui pourrait exiger un durcissement supplémentaire de la politique monétaire. Les administrateurs ont estimé que le solde extérieur de la zone euro était à peu près équilibré et que le taux de change effectif réel évoluait à des niveaux proches de l'équilibre à moyen terme. Ils ont salué les vastes réformes structurelles en cours et affirmé que leur

31 Les *PER* sont consultables à l'adresse www.imf.org/external/pubs/ft/reo/reorepts.aspx. On peut aussi trouver des informations relatives aux *PER* publiées pendant l'exercice 2008 sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI.

poursuite, conforme à l'engagement pris par les autorités dans le cadre de la consultation multilatérale (voir plus haut), renforcerait la perspective d'une résolution ordonnée des déséquilibres mondiaux des paiements courants. À l'avenir, le vieillissement de la population entraînera probablement un ralentissement significatif de la croissance potentielle; le problème fondamental qui se pose à la région est donc d'obtenir à la fois une accélération des gains de productivité et une augmentation du taux d'activité. Les administrateurs ont mis l'accent sur la nécessité que soit rapidement mise en œuvre la directive sur les marchés d'instruments financiers; ils ont également salué les mesures en faveur de l'intégration des systèmes nationaux de paiement et des mécanismes de compensation et de règlement des opérations sur titres ainsi que les efforts en cours pour faciliter les fusions-acquisitions transnationales dans le secteur bancaire.

Autres initiatives de surveillance et d'information au plan régional

Ces dernières années, le FMI a pris des initiatives en vue de développer et d'améliorer ses activités au niveau régional. Certains départements géographiques ont créé des unités chargées de questions régionales particulières et des groupes de travail transversaux. Au sein du Département Afrique, par exemple, des groupes de travail étudient des thèmes tels que l'accroissement de l'aide, la gestion des ressources naturelles et le développement des marchés internes du crédit. Au Département Europe, ils travaillent sur les mouvements de capitaux internationaux de grande envergure, l'essor rapide du crédit, les conséquences de l'intégration financière pour la croissance et la supervision, l'utilisation des fonds de l'UE par les nouveaux États membres, la compétitivité des pays

méditerranéens et les points faibles de l'Europe du Sud-Est. Au Département Hémisphère occidentale, des groupes de travail analysent les questions relatives au système financier, à la politique monétaire et de change, aux retraites, au pétrole et aux ressources naturelles. Le Bureau régional Asie et Pacifique, qui se trouve à Tokyo, contribue aux activités de recherche et d'information en rapport avec la surveillance régionale.

En outre, les cinq départements géographiques du FMI établissent désormais, deux fois par an, des rapports intitulés *Perspectives économiques régionales (PER)*. Leur publication est suivie d'une série d'actions d'information dans plusieurs pays de chacune des régions, telles que des séminaires réunissant de hauts fonctionnaires et des universitaires, des conférences de presse et des entrevues avec des responsables du FMI. Enfin, des communiqués de presse résumant les conclusions des *PER* sont affichés sur le site Internet du FMI, en même temps que le texte intégral des rapports ainsi que la transcription et la retransmission vidéo des conférences de presse organisées lors de leur publication³¹.

Le FMI organise et participe aussi à divers forums régionaux. En juin 2007, par exemple, il a pris part à la sixième conférence régionale annuelle sur l'Amérique centrale, qui a réuni les ministres des finances, les gouverneurs de banques centrales et les contrôleurs du système financier d'Amérique centrale, de Panama et de la République Dominicaine. La conférence a examiné deux grands projets régionaux, à savoir l'unification de la supervision des conglomérats financiers régionaux et la coordination budgétaire, avec notamment la création d'une union douanière de l'Amérique centrale, et



À GAUCHE : Déchargement de bananes sur l'île antillaise de Saint-Martin. À DROITE : Visiteur au siège de la Banque centrale européenne, à Francfort.

32 L'étude, intitulée «Financial Integration in the Nordic-Baltic Region: Challenges for Financial Policies», est consultable sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/nordbal/pdf/0607.pdf.

33 Voir NIP 07/124, «IMF Executive Board Discusses Selected Regional Issues in the Caribbean», sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn07124.htm.

le développement des marchés d'actions et de crédit privé ainsi que les mesures budgétaires en faveur de la stabilité économique et sociale. En octobre 2007, les services du FMI et les autorités honduriennes ont tenu un atelier régional sur le thème de la programmation à moyen terme des dépenses publiques. Les participants étaient les responsables budgétaires des pays d'Amérique centrale, de la République Dominicaine et de Panama, tandis que les intervenants venaient du FMI, de la Banque mondiale, de la Banque interaméricaine de développement, de Colombie et d'Espagne. En novembre 2007, le Département Hémisphère occidental du FMI a organisé une conférence consacrée aux liens économiques et financiers dans cette région. Un séminaire régional sur les rapports entre mondialisation et fiscalité, rassemblant les ministres des finances et de hauts fonctionnaires de 13 pays africains, a eu lieu en 2008 au Nigéria. Un autre séminaire de haut niveau, portant sur la finance en Afrique, s'est déroulé à Tunis en mars 2008 (voir chapitre 4). Le FMI a également participé aux réunions de la commission de coordination des politiques commerciales du programme de coopération économique régionale de l'Asie centrale, qui ont eu lieu à Manille en avril et septembre 2007; à la rencontre annuelle des ministres des finances et des gouverneurs de banques centrales du Conseil de coopération du Golfe, organisée à Djeddah en octobre 2007; et à une conférence sur le rôle du secteur privé dans le développement économique et l'intégration régionale du Maghreb, qui s'est tenue à Tunis en novembre 2007.

En juin 2007, le FMI a organisé un séminaire de politique économique portant sur l'intégration financière de la région nordique et balte, au cours duquel les services et les administrateurs du FMI, le représentant

de la Banque centrale européenne auprès du FMI et des universitaires ont examiné une étude du FMI sur les arrangements internationaux de supervision financière et de gestion des crises. Cette étude met en lumière des failles qui pourraient être dues à l'intégration financière croissante de la région. Sachant que ce phénomène progresse aussi dans l'ensemble de l'Europe et que la plupart des pays de la région nordique et balte sont liés par la réglementation européenne, il est peut-être nécessaire de traiter les problèmes en question dans ce cadre européen élargi³².

À la suite de sa décision d'organiser régulièrement des séminaires sur l'évolution et les perspectives économiques des Caraïbes, le Conseil a réuni un premier séminaire en septembre 2007³³. Les administrateurs ont estimé que la tradition d'ouverture des économies de la région leur avait été bénéfique, en leur permettant d'atteindre des niveaux de revenus par habitant relativement élevés. Les résultats macroéconomiques ont été favorables ces dernières années, tandis que l'engagement en faveur du progrès social et d'une croissance équitable a contribué à des avancées notables en matière de santé, d'éducation et d'éradication de la pauvreté. Néanmoins, la région est vulnérable à cause d'une diversification économique limitée, de déficits persistants et élevés des paiements courants, d'une dette publique importante et de catastrophes naturelles récurrentes, en particulier les ouragans. Les administrateurs ont accueilli favorablement l'initiative de créer une économie et un marché communs des Caraïbes, car une coopération régionale accrue est indispensable pour que ces pays profitent au maximum de la mondialisation. Ils ont jugé qu'une intégration plus poussée des marchés



À GAUCHE : Courtier et spécialiste à la Bourse de New York. À DROITE : Mise aux enchères d'une maison saisie, à Long Island, dans l'État de New York.

34 Voir «The Recent Financial Turmoil—Initial Assessment, Policy Lessons, and Implications for Fund Surveillance», document débattu par le Conseil, qui est consultable sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/040908.pdf.

financiers locaux, encore très segmentés, pourrait donner une vive impulsion à la croissance. Ils ont aussi relevé que la propension des pays de la région à attirer les investisseurs par des incitations fiscales était budgétairement coûteuse, et reconnu que l'érosion de l'accès préférentiel des bananes et du sucre aux marchés européens infligerait des pertes significatives à plusieurs pays de la région. Enfin, les administrateurs ont insisté sur l'importance que l'aide et prêts concessionnels soient décaissés en temps utile afin de faciliter les efforts d'ajustement et de restructuration de ces pays.

SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Le FMI n'a cessé de renforcer son action de surveillance du système financier sur le plan bilatéral, multilatéral et régional. À cette fin, il a mis au point des outils analytiques pour en apprécier la stabilité, à la fois au niveau institutionnel et globalement, ainsi que des méthodes d'analyse quantitative visant à faire apparaître, à mesurer et à évaluer l'incidence des risques de crédit et de liquidité, tout en améliorant les tests de résistance. Il s'est déjà servi de ces instruments, notamment à l'appui des programmes d'évaluation du secteur financier (PESF). Plusieurs initiatives ont été prises au cours de l'exercice : analyse des effets de la crise financière commencée au milieu de 2007 sur l'activité économique et de ses conséquences pour l'action publique; meilleure prise en compte des enchaînements macrofinanciers dans les parties des *Perspectives* consacrées à la conjoncture; analyse plus poussée du secteur financier dans les consultations au titre de l'article IV et maintien du PESF comme pilier de ces consultations; formation interne aux problèmes du système financier; collecte de données concernant la position des institutions financières vis-à-vis des autres secteurs et les risques qui en résultent; études analytiques et empiriques sur la complémentarité des réformes du système financier et du secteur réel. Les services du FMI ont poursuivi leur collaboration avec le FSF et ses groupes de travail, de même que la concertation avec le secteur privé, les autorités de réglementation, les autorités nationales, les organes normatifs et d'autres instances.

Analyse de la crise financière et recommandations

Dans son communiqué d'octobre 2007, le CMFI a demandé au FMI de réfléchir aux causes fondamentales

des troubles qui ont débuté sur les marchés financiers en août 2007 et aux enseignements à en tirer pour la politique économique. Cinq groupes de travail du Département des marchés monétaires et de capitaux (MCM) du FMI ont ainsi recherché les origines structurelles de la crise en cours et formulé un ensemble de recommandations à moyen terme, en liaison étroite avec leurs homologues du FSF et d'autres parties prenantes. Leurs conclusions, qui ont été examinées par le Conseil en avril 2008, sont résumées à l'encadré 3.4³⁴. Le GFSR d'avril 2008 présente les mesures à court terme qui pourraient s'imposer pour gérer la crise et en atténuer les effets (voir plus haut).

En fin d'exercice, alors que la crise des marchés financiers continuait à évoluer et qu'un consensus ne s'était toujours pas fait jour sur la réponse à y apporter, le FMI en avait déjà tiré les conséquences pour l'exercice de sa surveillance. Au vu des événements récents, il serait opportun en effet d'affiner la surveillance et les conseils de politique économique dans les domaines suivants :

- Dans son dialogue avec les autorités de surveillance et de réglementation, le FMI doit s'efforcer d'obtenir que les pratiques des institutions financières en matière de gestion des risques soient adéquates, surtout quand il s'agit de produits structurés complexes, et que les institutions privées comme les autorités de surveillance recourent à des tests de résistance fiables.
- Beaucoup de ces questions relèvent aussi du dialogue entre le FMI et les banques centrales. Dans les pays où la banque centrale n'exerce pas de fonctions de supervision, il est indispensable d'évaluer le degré de coopération avec les contrôleurs bancaires ainsi que les dispositifs prévoyant une action coordonnée et une intervention précoce si des perturbations surviennent dans le système financier.
- Le FMI devrait s'intéresser particulièrement aux tests de résistance pratiqués par les autorités ainsi qu'aux dispositifs de redressement bancaire dans les pays émergents; cela vaut notamment pour ceux qui accusent un déficit des paiements courants couvert par l'emprunt ou dont le système financier est dominé par des banques de pays avancés, voire les deux à la fois. Bien que les

CONSTATATION

Pratique de gestion des risques

Dans beaucoup d'institutions financières, les pratiques de gestion des risques ont révélé des erreurs de jugement et de gouvernance. On s'est trop appuyé sur des modèles construits avec des données historiques réduites, sans tenir compte de leurs limites. Les stratégies de couverture étaient concentrées à l'excès et, surtout dans le cas des produits financiers structurés, on ne s'est pas assez préoccupé des risques de queue et du risque de liquidité.

LEÇONS ET RECOMMANDATIONS

Les gestionnaires de risques devraient contester vigoureusement les hypothèses sur lesquelles reposent les modèles de gestion des risques et de calcul des prix. Ils devraient aussi examiner de très près le profil de risque de leurs sociétés, notamment les stratégies de couverture, le risque de contrepartie et les effets indirects des chocs sur les marchés.

Les cadres dirigeants doivent s'assurer de la fiabilité des structures de gouvernance internes; ils doivent aussi veiller à ce que les responsabilités d'information et de prise de décision soient bien définies et réparties de façon appropriée.

Les autorités de supervision doivent contrôler plus activement la gestion des risques et encourager l'application de tests de résistance plus rigoureux, surtout pendant les périodes calmes.

Les autorités de réglementation pourraient déterminer si l'opacité et la complexité des produits de crédit structuré comme les ABS et les CDO («collateralized debt obligations», qui sont des titres de dette adossés à des actifs) compromettent la discipline du marché et nécessitent des mesures prudentielles ou autres, sans pour autant verser dans un excès de réglementation.

Évaluation, information et comptabilisation

Le traitement comptable des produits structurés ainsi que les insuffisances des modèles d'évaluation et l'information financière ont contribué à la gravité et à la durée de la crise financière.

Les autorités de surveillance devraient s'assurer que les institutions financières mettent au point des modèles robustes de calcul des prix, de gestion des risques et de tests de résistance. Il faudrait envisager de relever les normes prudentielles (par exemple, les fonds propres de garantie) pour les produits financiers structurés.

Les autorités de surveillance devraient promouvoir, au sein des entités réglementées, de meilleurs procédés internes de gestion du risque associé aux modèles d'évaluation.

Il faudrait tendre vers une convergence internationale des normes comptables et réglementaires ainsi que des obligations d'information des banques, en particulier pour les institutions financières mondialisées. Il conviendrait aussi de faire en sorte que davantage d'informations soient divulguées sur les avoirs hors bilan, les véhicules de titrisation (SIV) et les conduits.

On pourrait prendre des mesures pour améliorer la découverte des prix et la liquidité d'instruments titrisés difficiles à évaluer – par exemple au moyen d'une plus grande normalisation et de la création d'un registre centralisé.

CONSTATATION

LEÇONS ET RECOMMANDATIONS

Pratiques des agences de notation financière

Les méthodes de notation n'ont pas été en mesure d'appréhender les risques afférents aux produits structurés. Les investisseurs se fiant trop aux notations, ils n'ont pas décelé la vulnérabilité de ces produits à de fortes variations des prix et à des abaissements successifs des notations.

Les agences de notation financière devraient améliorer leurs méthodes et leurs pratiques. Il faudrait au moins qu'elles prévoient des notations différenciées pour les produits structurés, diffusent des informations sur l'éventualité de rétrogradations et donnent plus de renseignements sur la méthodologie employée.

On pourrait utiliser des procédures d'agrément et de délivrance de licences pour réduire les possibilités de conflits d'intérêts dans ce secteur, tout en favorisant une plus grande transparence et une meilleure communication en matière de méthodes de notation.

Les autorités nationales et les principaux organes normatifs internationaux devraient réexaminer l'usage et l'efficacité des notations financières dans la régulation prudentielle, surtout compte tenu d'éventuels changements des échelles de notation appliquées aux produits structurés.

Supervision et gestion des crises

La supervision sur une base consolidée s'est révélée inadéquate; les autorités n'ont ni tenu suffisamment compte des risques liés aux nouveaux instruments financiers, ni remédié à la dégradation des critères de souscription. Des failles sont également apparues dans la gestion des crises et les dispositifs de redressement des banques.

L'accord Bâle II repose sur une conception de la supervision plus sensible aux risques, et les pays où existent des banques actives sur le plan international devront l'adopter rapidement. Mais il faudra gérer avec soin la transition vers ce système, parce qu'une mise en œuvre partielle ou incomplète comporterait des aléas; on pourrait éventuellement étendre le champ d'application des planchers de fonds propres; il faudrait aussi accorder une attention particulière à l'analyse d'impact à partir de la période de calcul parallèle.

Il est nécessaire de renforcer les modalités de supervision, telles que la fréquence des contrôles sur place et le recours à des auditeurs externes, et de doter les contrôleurs des ressources nécessaires à un exercice efficace de leur mission.

Il faudrait appliquer la supervision consolidée et les obligations d'information prudentielle aux entités hors bilan, en se préoccupant davantage des risques de réputation et des engagements conditionnels.

Il est nécessaire de renforcer les dispositifs de redressement des banques et d'assurance des dépôts ainsi que de rendre plus efficace la coordination entre les agences responsables. Les banques centrales doivent rester bien informées et participer.

Il convient d'appliquer à tous les intermédiaires financiers des normes minimales en matière d'engagements et de protection des consommateurs, afin de limiter les prises de risques et l'arbitrage réglementaire.

Apport de liquidités par les banques centrales

Les carences des dispositifs en place pour injecter en urgence des liquidités ont perturbé le fonctionnement des marchés interbancaires et aggravé la situation.

Les banques centrales doivent être en mesure de prêter à des contreparties suffisamment diverses et d'accepter un éventail assez large de garanties, sans prendre des risques excessifs de contrepartie et de crédit. Il faut se garder de critiquer indûment le recours aux liquidités de la banque centrale.

Il serait bon d'améliorer la collaboration entre les banques centrales, notamment en créant un mécanisme plus permanent de facilités de crédits réciproques d'urgence, pour satisfaire les besoins de liquidités en devises, et de rechercher une convergence accrue des dispositifs opérationnels.

35 Les actualisations factuelles décrivent les évolutions en rapport avec le respect des normes et codes, mais ne reviennent pas sur les appréciations du PESF initial.

36 Ces chiffres se rapportent aux PESF examinés par le Conseil au cours de l'exercice 2008.

pays émergents aient jusqu'à présent résisté aux turbulences des marchés financiers, le risque de contagion est significatif dans ceux qui présentent ces caractéristiques.

LE PROGRAMME D'ÉVALUATION DU SECTEUR FINANCIER

Les évaluations réalisées au titre de ce programme, qui est une initiative commune du FMI et de la Banque mondiale, représentent une contribution importante à la surveillance et le FMI continue à les effectuer de façon sélective. Le PESF a été lancé en 1999 pour offrir aux pays membres qui le souhaitent une analyse exhaustive de leurs systèmes financiers, sur laquelle reposera l'évaluation de la stabilité de ces systèmes. Cette évaluation consiste à apprécier les risques que les institutions financières font courir à la stabilité économique, compte tenu en particulier de leur propre aptitude à résister aux chocs macroéconomiques. On applique aussi des PESF aux unions monétaires, notamment lorsque les fonctions importantes de réglementation et de supervision sont exercées au niveau régional. Des PESF régionaux ont ainsi été réalisés pour la CEMAC et pour l'Union monétaire des Caraïbes orientales; un PESF était en cours pour l'UEMOA lors de la clôture de l'exercice.

Cent-vingt-et-une évaluations initiales étant désormais achevées ou en cours de réalisation, le FMI et la Banque mondiale se consacrent de plus en plus à la mise à jour des PESF. L'exercice comporte essentiellement une analyse de la stabilité financière, l'actualisation factuelle du degré de respect des normes et des codes mentionné dans l'évaluation initiale³⁵, et un réexamen des principaux problèmes alors posés.

Pendant l'exercice, 17 PESF ont été réalisés, dont 12 étaient des actualisations³⁶; 45 autres (dont 24 actualisations) sont en cours ou programmés.

Collaboration avec d'autres institutions

Le FMI collabore aussi étroitement avec d'autres organisations pour résoudre les problèmes relatifs aux systèmes financiers. Il a développé sa collaboration avec la Banque mondiale à cet égard dans le cadre du Plan d'action conjoint Banque-FMI (voir chapitre 5). Il a amélioré son analyse des points vulnérables des pays avancés et sa coopération avec les organes normatifs (comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire), les banques centrales et les ministères des

finances, en liaison avec le FSF et le G-20. Il a élaboré une Note sur la stabilité financière mondiale pour la réunion du FSF en mars 2008 et parrainé ou coparrainé plusieurs conférences et séminaires consacrés au secteur financier (encadré 3.5).

Exercice d'évaluation des facteurs de vulnérabilité

Lancé en 2001, cet exercice consiste à évaluer, à intervalles réguliers, les points vulnérables et les risques de crise dans les pays émergents. Pendant l'exercice, le FMI a conçu une nouvelle méthodologie qui lui permet d'établir une distinction entre les points vulnérables sous-jacents et les risques de crise dans les pays émergents, ce qui facilite la détection de faiblesses permanentes dans un contexte favorable où le risque de crise est faible. Il a l'intention d'étendre cet exercice aux marchés parvenus à maturité. L'évaluation des facteurs de vulnérabilité menée au printemps 2008 était centrée sur les conséquences des turbulences financières mondiales pour les pays émergents, le risque qu'une flambée des prix d'actifs aboutisse à de sévères corrections et le risque qu'une contraction des entrées de capitaux n'accroisse la dégradation de la valeur des actifs, de la qualité des créances et des perspectives de croissance.

Les fonds souverains

Les fonds d'investissement souverains deviennent des acteurs de plus en plus importants du système monétaire et financier international; leurs actifs augmentent et on estime leur montant entre 1.900 milliards et 2.800 milliards de dollars EU – qui s'ajoutent à la progression spectaculaire des réserves officielles de change, lesquelles ont atteint 6.000 milliards de dollars EU en 2007. Les fonds souverains présentent divers avantages économiques et financiers : dans le pays d'origine, ils facilitent le transfert de richesses entre les générations, contribuent à prévenir l'instabilité cyclique, concourent à la stabilité budgétaire et permettent une meilleure diversification des avoirs de l'État; sur les marchés financiers mondiaux, ils peuvent avoir un effet stabilisateur et accroître la liquidité, comme l'ont montré les récents apports de fonds propres à plusieurs grandes banques (voir chapitre 2), mais ils posent aussi des problèmes aux responsables de la politique économique.

Lors de l'Assemblée annuelle de 2007, le CMFI a reconnu le rôle positif que jouent les fonds souverains en améliorant la liquidité du marché et la répartition

Au cours de l'exercice 2008, le FMI a parrainé ou coparrainé plusieurs conférences et séminaires consacrés à la mondialisation et à la stabilité financières.

En décembre 2007, le Bureau régional du FMI pour l'Asie et le Pacifique, l'université de Keio et le centre de recherche et de formation financières de l'Agence japonaise des services financiers ont organisé à Tokyo une conférence intitulée «Stabilité et supervision du système financier : leçons de la décennie écoulée et perspectives». Elle a rassemblé de hauts responsables de la région Asie-Pacifique, des représentants d'institutions financières internationales et du secteur privé ainsi que d'autres parties prenantes, pour faire le point des progrès accomplis pendant les dix années antérieures dans les domaines de la réforme bancaire et de la surveillance du système financier. Les débats ont été centrés sur la capacité des systèmes financiers des pays en développement de la région à s'adapter à l'évolution de l'environnement mondial, notamment en appliquant efficacement les normes de Bâle II.

Le FMI a aussi coparrainé, avec des pays membres et des groupes de réflexion, plusieurs séminaires et conférences. En septembre 2007, il a organisé avec la Banque fédérale de réserve de Chicago la Dixième conférence bancaire internationale, intitulée «Mondialisation et risque systémique». Elle a donné l'occasion à

des responsables de la politique économique de pays avancés et émergents ainsi qu'à des universitaires de débattre les sujets suivants : l'état actuel de l'activité bancaire internationale; comment la mondialisation peut accroître ou contenir le risque systémique; les sources éventuelles de ce risque (en particulier les banques, les compagnies d'assurances, les fonds de pension, les fonds spéculatifs et les autres intervenants des marchés de capitaux); les mesures réglementaires visant à répondre aux préoccupations d'ordre systémique; les autres politiques qui doivent être envisagées. En janvier 2008, le FMI et la Brookings Institution ont organisé ensemble à Washington un séminaire sur le thème : «Une récession générale? L'économie mondiale en 2008»¹. En avril 2008, le FMI a coparrainé avec un organisme de recherche britannique (World Economy and Finance Research Programme of the U.K. Economic and Social Research Council) une conférence sur la macrofinance internationale, qui s'est tenue à Washington. Les participants comprenaient, outre les services du FMI, des représentants des banques centrales de plusieurs pays membres et des universitaires renommés. La conférence a constitué un lieu de rencontre où les participants ont pu présenter des travaux récents de recherche théorique et empirique, rapprochant ainsi deux conceptions des questions financières internationales, celle de la «macroéconomie ouverte» et celle de la «finance».

¹ Le texte des débats est disponible sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/tr/2008/tr080131.htm.

37 Le communiqué de presse 07/236 peut être consulté à l'appendice III figurant sur le CD-ROM ou sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/cm/2007/102007a.htm.

38 Voir NIP 08/41 «IMF Executive Board Discusses a Work Agenda on Sovereign Wealth Funds» sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn0841.htm. Un document de référence intitulé «Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda», élaboré par les services du FMI, figure aussi sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf.

39 Le communiqué de presse 08/78 peut être consulté en français à l'appendice III sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/cm/2008/041208.htm.

40 Le site Internet du groupe de travail international sur les fonds souverains (www.iwg-swf.org), lancé en juin 2008, permet aux membres du groupe de prendre connaissance de documents de travail confidentiels. Il donne aussi aux parties intéressées des informations publiques émanant du groupe et des liens vers les sites des fonds souverains. On peut interroger le FMI par l'intermédiaire de ce site.

des ressources financières; mais il s'est aussi félicité, dans son communiqué, que le FMI examine les questions concernant les investisseurs et les destinataires des capitaux provenant de ces fonds, notamment au moyen d'un dialogue visant à définir les meilleures pratiques à cet égard³⁷. En novembre 2007, le FMI a organisé à Washington la première table ronde des gestionnaires d'actifs souverains et de réserves officielles, dans le but de faciliter un échange d'idées et d'expériences dans ce domaine. Les participants étaient des délégations de haut niveau envoyées par les banques centrales, les ministères des finances et les gestionnaires de fonds souverains de 28 pays. Les discussions ont porté sur la tendance de l'accumulation de réserves et ses conséquences pour les bilans des banques centrales.

En mars 2008, date à laquelle le Conseil d'administration a examiné la question des fonds souverains³⁸, la plupart des administrateurs ont estimé que le FMI était bien placé pour faciliter et coordonner la définition de principes et de pratiques acceptés par tous dans ce domaine, en précisant que ce travail devait être effectué en liaison avec l'Organisation de développement et de coopération économiques (OCDE) ainsi qu'avec d'autres organismes intéressés. Ils se sont prononcés en faveur d'une démarche ouverte et coopérative, qui ferait participer les pays membres concernés et d'autres parties prenantes; ils ont également convenu que l'adhésion à ces principes et pratiques serait facultative.

Dans son communiqué d'avril 2008³⁹, le CMFI s'est félicité que le FMI ait pris l'initiative de collaborer avec les fonds souverains, en tant qu'animateur et coordinateur, pour mettre au point un ensemble de bonnes pratiques et il a déclaré qu'il examinerait avec intérêt, lors de sa prochaine réunion, les progrès réalisés. Les 30 avril et 1^{er} mai 2008, des représentants des fonds souverains ont rencontré au siège du FMI à Washington des représentants des pays où ils investissent, de l'OCDE et de la Commission européenne. Les fonds souverains ont mis officiellement en place un groupe de travail international, chargé de concevoir à l'échéance d'octobre 2008 des principes facultatifs communs, bien adaptés aux modalités et aux objectifs de leurs investissements, en s'inspirant des principes et pratiques en vigueur⁴⁰. Le FMI assurera le secrétariat du groupe de travail, qui est composé de représentants de 25 pays membres. Il est co-présidé par un haut responsable du FMI de

placement (Investment Authority) d'Abu Dhabi et par le directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, lesquels ont été désignés par les fonds souverains participants.

Lutte contre le blanchiment de l'argent et le financement du terrorisme

Le FMI reste fermement engagé dans cette double activité, mais il concentre ses efforts sur les domaines où il jouit du plus grand avantage comparatif, c'est-à-dire l'évaluation des pays qui ont une importance systémique ou qui présentent un risque sérieux de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme. Il s'agit, par exemple, de pays émergents et de pays à revenu intermédiaire dont le système financier s'est développé plus vite que leurs dispositifs de protection. Il y a d'importantes synergies entre cette activité et les autres travaux d'évaluation du secteur financier effectués par le FMI; c'est pourquoi celui-ci continue à intégrer les problèmes de lutte contre le blanchiment de l'argent et le financement du terrorisme à sa mission plus large de surveillance, en étudiant les rapports entre le blanchiment, les secteurs informels et l'économie normale. L'assistance technique apportée par le FMI dans le cadre de la lutte contre ces pratiques illicites contribue à ses travaux d'évaluation. À l'avenir, elle sera accordée davantage en fonction de la demande et s'appuiera principalement sur des financements externes.

Les indicateurs de solidité financière

Les indicateurs de solidité financière (ISF) constituent une catégorie relativement nouvelle de statistiques économiques, qui sont utilisées, en même temps que d'autres indicateurs économiques et financiers, pour évaluer les forces et les faiblesses d'un système financier national. Le FMI a travaillé, en coopération étroite avec des agences nationales et régionales ainsi qu'avec des institutions internationales, à la mise au point d'un ensemble d'indicateurs de solidité financière fondamentaux et recommandés. Après avoir avalisé les ISF en 2001, le Conseil d'administration a approuvé en 2003 un programme de travail visant à améliorer les moyens dont disposent les pays membres pour les établir, et aussi à développer la diffusion et l'analyse de ces indicateurs dans les travaux du FMI. Dans le cadre de ce programme, le FMI a mis au point le *Guide pour l'établissement des indicateurs de solidité financière* et lancé, en 2004, un exercice facultatif d'établissement coordonné de ces indicateurs. Les 62 participants à l'exercice se sont



À GAUCHE : Panorama d'Abu Dhabi, l'un des Émirats arabes unis. À DROITE : Transport de légumes à Phnom Penh, au Cambodge.

41 Voir NIP 07/135, «IMF Executive Board Concludes Financial Soundness Indicators—Experience with the Coordinated Compilation Exercise and Next Steps», sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn07135.pdf.

engagés à établir les 12 indicateurs fondamentaux et le plus grand nombre possible des 28 indicateurs recommandés, puis à les adresser au FMI, accompagnés des séries des données sous-jacentes et des métadonnées correspondantes, aux fins de diffusion. Les ISF sont suivis en permanence par le FMI dans le cadre de sa surveillance renforcée des systèmes financiers et ils sont fréquemment cités dans les rapports de ses services et les rapports PESF.

En novembre 2007, le Conseil d'administration a examiné les résultats du programme de travail et discuté des propositions relatives à sa poursuite⁴¹. Les administrateurs ont estimé que les ISF représentaient un important point de départ pour analyser la stabilité d'un système financier et un instrument essentiel pour en apprécier la solidité. Ils ont demandé qu'ils continuent à être systématiquement utilisés dans la surveillance, les rapports PESF et l'exercice d'évaluation des facteurs de vulnérabilité; ils se sont également félicités que les ISF figurent dans les rapports des services du FMI. Les administrateurs ont noté que, en raison de la diversité des systèmes comptables, réglementaires et légaux sur lesquels reposent les ISF, il y avait lieu de les interpréter avec prudence; aussi ont-ils souhaité que la comparabilité entre pays continue d'être améliorée et encouragé le FMI et d'autres agences internationales à poursuivre l'effort d'harmonisation des méthodes d'établissement et de communication des données. Les administrateurs ont jugé qu'il serait très utile que le FMI recueille et diffuse régulièrement les ISF, grâce à la création d'une base de données publique centralisée à l'intention des pays membres, des institutions internationales et des marchés. Ils ont convenu qu'il y avait lieu

d'inciter – mais pas d'obliger – les pays à communiquer les ISF au FMI.

ORGANISATION DE LA FOURNITURE DE DONNÉES AUX FINS DE LA SURVEILLANCE ET AUTRES INITIATIVES CONNEXES

Communication de données au FMI pour l'exercice de la surveillance

Les services du FMI ont procédé à un examen du cadre dans lequel s'opère la fourniture de données aux fins de la surveillance, dont les résultats ont été soumis au Conseil d'administration à la fin de l'exercice 2008 et débattus au début de l'exercice 2009. La conclusion était que l'organisation globale restait satisfaisante, mais les administrateurs ont conseillé de préciser les facteurs pris en compte pour évaluer l'adéquation des données; d'améliorer la transmission des données nécessaires à l'appréciation de la stabilité externe; d'accroître et d'améliorer la participation des pays aux initiatives portant sur les données relatives au système financier; et d'intervenir de façon appropriée quand les pays membres ne communiquent pas les données, alors qu'ils disposent des moyens nécessaires pour le faire.

Transparence budgétaire et sur le plan des données

Les épisodes d'instabilité des marchés financiers à notre époque, y compris les turbulences récentes sur les marchés de crédit et de titres, illustrent la nécessité de disposer en temps utile de statistiques monétaires et financières qui soient exactes, exhaustives, internationalement comparables et largement accessibles. Pendant l'exercice, le FMI a pris plusieurs initiatives pour améliorer la transparence et la qualité des données financières dans les pays membres (encadré 3.6). Il a réactivé le groupe de travail sur

42 On trouvera des précisions à propos de l'initiative du FMI et de la Banque mondiale en matière de normes et codes ainsi que des copies des évaluations par pays sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/rosc/rosc.asp.

43 Voir le communiqué de presse 07/95 «IMF Launches Revised Fiscal Transparency Code and Manual», sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pr/2007/pr0795.htm. Le Code et le manuel sont aussi consultables sur les sites Internet du FMI www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4175 et www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4177.

44 La NSDD a été établie en 1996 pour guider les pays qui opèrent ou cherchent à opérer sur les marchés internationaux de capitaux, et dont les données statistiques sont déjà de bonne qualité. Le SGDD, qui a été mis en place en 1997 pour aider les pays à améliorer leur système statistique, est ouvert à tous les pays membres du FMI. Dans les deux cas, l'adhésion est volontaire, mais, une fois qu'un pays a adopté la NSDD, il est tenu de l'observer. Voir l'encadré 3.1 sur le CD-ROM et «The IMF's Data Dissemination Initiative After 10 Years» sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/pubs/ft/books/2008/datadiss/dissemination.pdf.

45 Voir le communiqué de presse 08/37 «IMF and World Bank Expand Databases on External Debt Statistics», sur le CD-ROM et sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr0837.htm.

46 Le guide est consultable sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sta/cdis/index.htm.

47 On trouvera des informations sur cette enquête sur le site Internet du FMI www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm.

les bases de données relatives aux titres et accueilli un atelier organisé par le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banques centrales. Il a publié un *Guide pour l'établissement des statistiques monétaires et financières*, qui accompagne le *Manuel de statistiques monétaires et financières*. Le nouveau guide a pour but d'aider les pays à élaborer des statistiques de bonne qualité, conformément aux meilleures pratiques en vigueur. Au cours de l'exercice, le nombre de pays qui communiquent au FMI des données relatives à leur position extérieure globale, destinées à ses publications statistiques, a continué d'augmenter pour atteindre 113 à la fin de 2007.

En mai 2007, le Conseil d'administration a approuvé la version révisée du Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques, pilier de l'action que mène le FMI dans ce domaine. La révision résultait d'une large consultation, à laquelle ont pris part des autorités nationales, des entités représentatives de la société civile, des institutions internationales, des universitaires et le secteur privé. Le FMI a aussi publié de nouvelles versions du *Manuel sur la transparence des finances publiques* et du *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles*. Jusqu'à présent, il a rendu public l'examen des pratiques de 86 pays au regard du *Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques*, dans le cadre de l'initiative facultative concernant les normes et les codes, lancée en 1999⁴². La transparence budgétaire est l'un des douze thèmes sur lesquels porte cette initiative, par laquelle le FMI et la Banque mondiale répondent aux demandes de pays membres d'apprécier leur degré d'observation des bonnes pratiques dans trois grands domaines : la transparence des opérations de l'État et de l'élaboration de ses politiques, les normes applicables au système financier et les normes d'intégrité du marché pour le secteur des sociétés. Les évaluations ont pour but d'aider les pays à renforcer leurs institutions économiques, d'orienter les travaux du FMI et de la Banque mondiale ainsi que d'informer les acteurs du marché (voir l'encadré 3.1 sur le CD-ROM)⁴³.

En février 2008, le FMI et la Banque mondiale ont diffusé des versions nouvelles et améliorées de la base de données trimestrielles sur la dette extérieure et du site conjoint sur la dette extérieure. La base de données, lancée en 2004, regroupe des statistiques de dette extérieure qui sont en

principe publiées séparément par chacun des pays adhérant à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du FMI. Pour enrichir encore les données disponibles sur la dette extérieure, la Banque mondiale et le FMI ont invité un groupe de pays à faible revenu participant au Système général de diffusion des données (SGDD) à communiquer une synthèse trimestrielle des engagements extérieurs du secteur public. Quatorze pays ont accepté et douze d'entre eux ont déjà commencé à fournir les chiffres demandés. L'objectif est d'augmenter progressivement leur nombre⁴⁴. Le site conjoint sur la dette extérieure est une initiative commune de la Banque des règlements internationaux (BRI), du FMI, de l'OCDE et de la Banque mondiale; c'est une nouvelle mesure destinée à faciliter et à encourager la diffusion à l'échelle mondiale de données relatives à la dette extérieure du plus grand nombre possible de pays⁴⁵.

Enquête coordonnée sur l'investissement direct

En 2007, le FMI a décidé d'effectuer une enquête coordonnée sur l'investissement direct avec ses partenaires de l'équipe spéciale interinstitutions, parmi lesquels figurent l'OCDE, l'Office statistique des communautés européennes, la Banque centrale européenne (BCE) et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED). Tous les pays membres du FMI et quelques pays non membres ont été invités à y participer. En avril 2008, 135 pays avaient fait connaître leur souhait de prendre part à l'enquête. Celle-ci recueillera des informations sur l'encours des investissements directs, ventilés par prises de participation et prêts, puis par créances et engagements, par pays contrepartie à la fin de 2009. Elle indiquera aussi les totaux mondiaux et la répartition géographique des positions, ce qui contribuera à une meilleure compréhension de la mondialisation. On prévoit que les premiers résultats soient publiés par le FMI à la fin de 2010 ou au début de 2011. Un groupe *ad hoc* a été formé en 2007 pour aider le FMI à préparer un guide destiné aux pays qui répondront à l'enquête⁴⁶. Celle-ci est la première action coordonnée réalisée par le FMI en matière de données sur les investissements directs. Elle s'inspire, dans une large mesure, de l'expérience très réussie de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille effectuée chaque année depuis 2001 sous les auspices du FMI⁴⁷.

Alors que le bon fonctionnement des marchés obligataires en monnaie nationale peut contribuer à une croissance économique forte et viable ainsi qu'à la stabilité financière dans les pays émergents et en développement, les données internationalement comparables sur ces marchés sont limitées. En 2007, les ministres des finances du Groupe des huit (G-8) ont demandé au FMI et à d'autres organisations internationales d'améliorer la qualité, la comparabilité et la cohérence des données en question.

En réponse, le FMI a réactivé le groupe de travail sur les bases de données relatives aux titres, qu'il préside, en vue de réfléchir à la mise en place d'une base de données mondiale sur les titres. En 1999, année de la mise en place initiale de cette instance, elle comprenait aussi la Banque des règlements internationaux (BRI) et la Banque centrale européenne (BCE). En 2001, il avait été décidé de suspendre ses activités, jusqu'à ce que la constitution par la BCE d'une base de données sur les titres centralisée ait suffisamment progressé. En septembre 2007, des représentants de la BRI, de la BCE, de la Banque mondiale, de la Deutsche Bundesbank, de la Banque du Mexique et de la Réserve fédérale américaine se sont réunis au siège du FMI pour faire l'inventaire des données disponibles sur les marchés obligataires locaux des pays émergents et en développement ainsi que pour recenser d'éventuelles carences. Les participants ont estimé que la BRI et la BCE disposaient de bases de données sur les titres de dette nationaux et internationaux qui pouvaient être développées pour répondre aux besoins des utilisateurs de statistiques. À la suite de cette réunion, le FMI a accueilli, en mars 2008, un atelier organisé par le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banques centrales. Les participants à cet atelier, qui étaient des représentants d'organisations internationales et régionales ainsi que de banques centrales et d'offices statistiques d'un grand nombre de pays ont convenu de la nécessité d'un guide dans ce domaine, puisqu'il n'existe pas encore de norme internationale. Le guide portera initialement sur les titres de dette, mais sera ultérieurement élargi à d'autres valeurs mobilières.

Par ailleurs, le FMI a publié en avril 2008 un *Guide pour l'établissement des statistiques monétaires et financières*, dont l'objectif est d'aider directement les statisticiens nationaux responsables de l'application du cadre méthodologique et statistique présenté dans le Manuel de statistiques monétaires et financières publié en 2000. Le guide et le manuel représentent une amélioration majeure des instructions que le FMI donne depuis 1948 aux pays membres en matière de statistiques monétaires, dans la mesure où ils englobent l'établissement de données de flux. Auparavant en effet, on s'intéressait surtout à l'établissement et à la communication de données de bilans (encours en fin de mois) pour la banque centrale et d'autres institutions de dépôts. Le guide est centré sur l'harmonisation internationale des données-source ainsi que sur la méthodologie d'élaboration et de présentation des statistiques. On y trouve aussi le cadre unifié de communication au FMI des données monétaires nationales. En 2004, le FMI a créé les formulaires de déclaration standardisés (FDS) pour la transmission par les pays de données relatives aux bilans des institutions de dépôts, des compagnies d'assurances, des fonds de pension et d'autres catégories d'organismes financiers. Jusqu'à présent, plus de 100 pays ou territoires ont transmis mensuellement des données au moyen de ces formulaires et les séries temporelles correspondantes sont diffusées trimestriellement dans le *Supplément SFI* consacré aux statistiques monétaires et financières. En outre, le guide contient, à titre d'illustration, des données supplémentaires comprenant des sous-catégories pour les produits financiers dérivés, en fonction de la nature des contrats. Les statistiques financières figurant dans le guide, qui indiquent la répartition et la redistribution des avoirs et des engagements entre les différents secteurs d'une économie, sont une composante importante de l'analyse bilancielle à laquelle procède le FMI pour apprécier la vulnérabilité d'un pays aux chocs externes ou internes.

Enfin, pendant l'exercice 2009, le FMI commencera à recevoir et à diffuser régulièrement des ISF, comme cela est expliqué à la page 40.

48 En vertu de la décision de 1977 sur la surveillance, les procédures et les activités de surveillance ont été examinées tous les deux ans de 1988 à 2004. Conformément à la rationalisation des procédures du FMI prévue par la Stratégie à moyen terme, la décision de 2007 prévoit un examen tous les trois ans.

Les initiatives de normalisation des données

La normalisation des données continue de contribuer largement à l'amélioration de la surveillance exercée par le FMI. L'application des initiatives de normalisation des données progresse, puisque 64 pays adhèrent à la NSDD et 92 au SGDD, soit au total quelque 85 % des pays membres du FMI. Lors d'un séminaire informel, organisé en février 2008, le Conseil d'administration a examiné une étude analysant les dix ans d'expérience du SGDD. Cette étude propose des orientations pour l'avenir en mettant l'accent sur la diffusion des données et des améliorations centrées sur la fréquence et l'actualité des données. Un programme d'information des pays membres est en cours d'application (deux consultations ont eu lieu en avril 2008, l'une avec l'Afrique du Sud et l'autre avec la Thaïlande). à l'automne 2008, le Conseil d'administration procédera au septième examen des initiatives du FMI en matière de normalisation des données.

L'EXAMEN TRIENNAL DE LA SURVEILLANCE

Depuis 30 ans, le Conseil d'administration examine périodiquement les activités de surveillance du FMI⁴⁸. En avril 2008, lors d'une séance d'information du Conseil à propos d'une note thématique préparée par les services de l'institution, les administrateurs ont commencé à discuter de la structure à donner à l'examen triennal de la surveillance. Cette nouvelle formule leur donnera la possibilité d'examiner les questions stratégiques en rapport avec le recentrage de l'action de surveillance du FMI, à savoir les priorités de la surveillance, la qualité de l'analyse dans les domaines essentiels (enchaînements macrofinanciers et mise en perspective multilatérale de la surveillance bilatérale), la sincérité et la cohérence dans l'évaluation de la stabilité externe, et l'efficacité de la communication. L'examen comprendra un énoncé des priorités de la surveillance, qui devrait permettre de bien cadrer l'exercice dans l'ensemble du FMI, d'alimenter le dialogue de politique économique avec les pays membres et d'améliorer la responsabilisation.